



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 中国经济

程漫江

(8610) 6622 9128
mj.cheng@bocigroup.com

叶丙南

(8610) 6622 9081
bingnan.ye@bocigroup.com

预计未来出口增长进一步放缓

进出口显著下滑。据海关总署统计,1月份我国出口同比下降0.5%,而去年11月和12月分别增长13.8%和13.4%。1月份进口大幅下滑15.3%,而之前一个月份同比增长11.8%。进出口贸易自2009年底以来第一次出现同比下滑,春节假期是导致下滑的原因之一,但也反映出国内外需求进一步减弱。经季节性调整后,1月份进、出口分别增长1.5%和10.3%,说明国内和海外需求增长逐步回落。1月份贸易顺差为273亿美元,相比去年11月145亿和12月165亿美元有所反弹。展望未来,由于欧债危机和国内房地产调整的效应将进一步释放,中国进出口增长或进一步放缓。

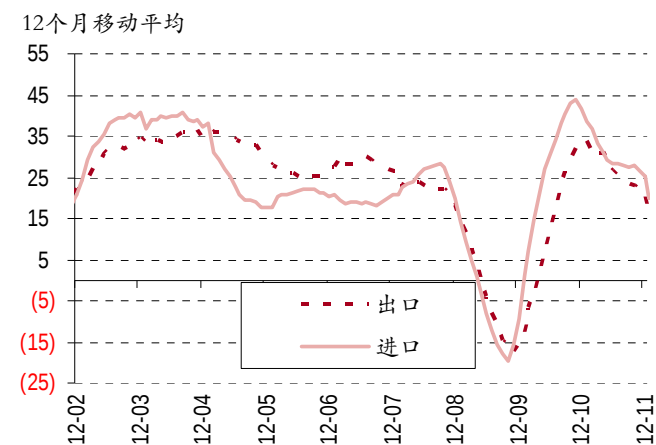
欧债危机的影响持续。由于近期欧债危机效应继续显现,近几个月中国对欧盟的出口增速大幅回落。1月份对欧盟出口出现3.2%的下滑,尽管部分是由季节性因素所致,但欧洲经济衰退风险将明显抑制中国对欧出口扩张。同时,1月份对美国出口增长5.4%,而2011年全年增速为14.5%。受欧债危机及中国经济下滑影响,亚洲经济增长动力近期有所减弱,导致中国对大部分亚洲经济体的出口增长也连续放缓。1月份,我国对日本、韩国及东盟出口分别增长6.1%、9.2%及1.1%,而11年1-12月增幅分别为22.5%、20.6%和23.1%。同期,对澳大利亚和俄罗斯出口分别录得11%和8.2%的增长,而11年1-12月增幅分别为24.6%和31.4%。

大部分传统商品增长逐步放缓。近几个月,大多数传统商品增长持续放缓。1月份服装和衣着附件、鞋履出口分别增长3.5%和1.3%,而11年1-12月增速分别为18.3%和17.1%。同期,旅行用品及箱包出口继2011年全年增长32.9%后出现了7%的下滑,玩具出口增速由2011年的7.3%大幅下降至4%。资本品出口亦出现下滑,1月份集装箱、自动数据处理设备及其部件出口分别下滑49.9%及2.6%。1月份,机电产品出口增长0.1%,高新技术产品出口下降3.7%,而11年1-12月这两类产品的出口增速分别为16.3%和11.5%。

进口价格和需求下滑。由于全球商品价格大幅调整、国内经济增长放缓,过去数月我国大部分商品进口价格和进口量均出现大幅下滑。1月份,大豆和初级形态塑料进口分别大幅下滑15.4%和29.7%,而11年1-12月分别增长18.9%和8.3%。同时,铁矿石进口下降23.3%,原油进口增长30.7%,而11年全年这两种产品进口分别增长40.9%和45.3%。机电产品和高新技术产品方面,1月份进口分别下降22.3%和20.7%,而11年分别增长16.3%和11.5%。

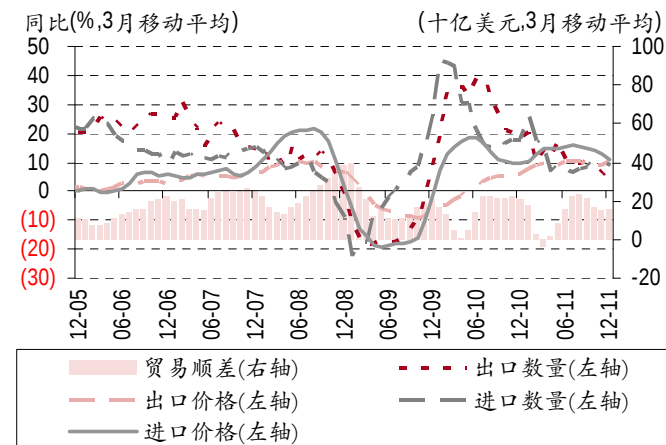
未来增长逐步放缓。受春节假期影响,1月份通常是我国的进口淡季(月进口量通常于年初到达最低水平)。受季节性因素及需求走软的影响,2012年1月进出口均出现同比下滑。展望未来,在历经欧洲主权债务危机及中国房地产市场调整后,全球经济增长或进一步放缓。未来我国进出口增长预计将进一步下滑。按照我们最新预测,2012年全年出口和进口增速分别为8%和9.2%。2012年贸易顺差预计将由2011年的1,550亿美元缩窄至1,450亿美元。

图表 1. 进出口增长



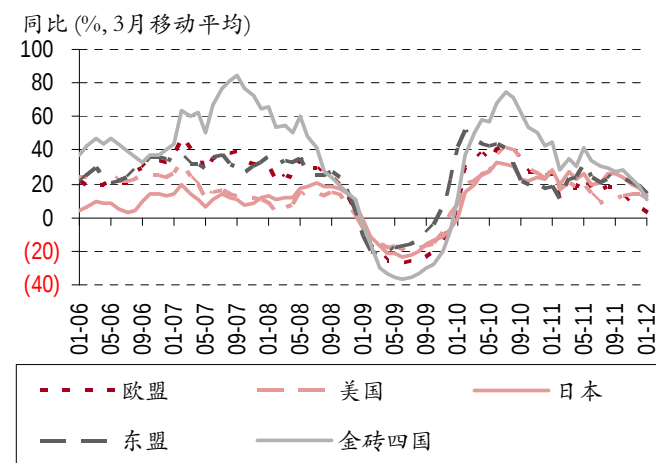
资料来源：海关总署

图表 2. 贸易量与价格同比增幅



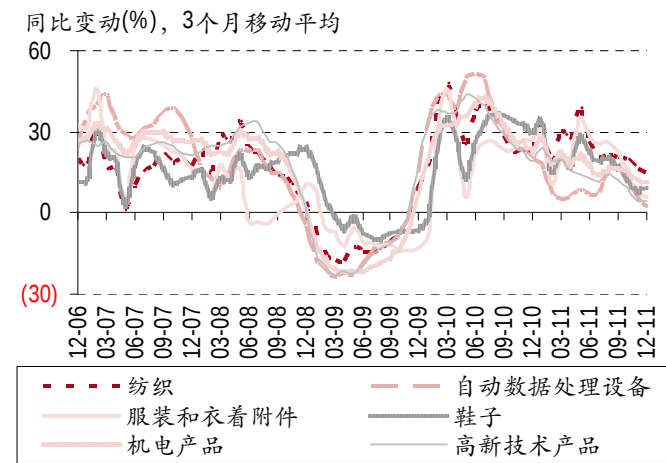
资料来源：海关总署

图表 3. 中国向主要地区的出口



资料来源：海关总署

图表 4. 主要商品出口



资料来源：海关总署

图表 5. 中国贸易数据

	2010								2011								2012				
同比变动%	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	
出口	43.9	38.1	34.4	25.1	22.9	34.9	17.9	37.7	2.4	35.8	29.9	19.4	17.9	20.4	24.5	17.1	15.9	13.8	13.4	(0.5)	
进口	34.1	22.7	35.2	24.1	25.3	37.7	25.6	51.0	19.4	27.3	21.8	28.4	19.3	22.9	30.2	20.9	28.7	22.1	11.8	(15.3)	
贸易余额(美元十亿)	20.0	28.7	20.0	16.9	27.2	22.9	13.1	6.45	(7.3)	0.1	11.4	13.0	22.3	31.5	17.8	14.5	17.03	14.5	16.5	27.28	

资料来源：海关总署，中银国际研究

图表 6. 主要商品进口

同比变动 (%)	2010				2011												2012
	3Q	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
总值																	
大豆	25.4	44.4	111.3	32.0	51.2	(0.2)	15.9	22.9	40.5	(6.9)	46.4	24.7	12.9	24.2	11.9	(0.2)	(15.5)
铁矿砂及其精矿	51.0	74.1	93.0	57.6	149.2	62.7	59.6	37.8	33.6	29.9	30.5	64.4	41.7	29.7	24.9	6.7	(22.5)
原油	26.1	(5.3)	33.5	7.4	50.8	29.9	36.7	42.1	69.5	26.8	52.0	50.7	25.8	79.0	46.4	39.0	31.3
成品油	0.6	23.3	60.7	41.9	67.9	31.3	55.9	36.8	47.4	48.8	52.2	88.3	35.8	49.6	24.7	22.9	(6.8)
初级形状的塑料	3.4	13.9	28.9	17.4	23.7	7.2	5.2	2.9	2.9	1.6	15.0	25.7	16.2	12.3	0.5	(6.6)	(29.6)
机电产品	30.3	26.4	25.4	17.0	42.7	11.9	21.6	12.9	15.5	11.5	10.3	17.1	8.1	9.8	10.0	5.8	(22.3)
高新技术产品	30.2	25.0	19.0	13.8	39.6	7.0	18.1	10.8	12.5	9.9	10.5	14.8	4.3	8.1	9.7	7.7	(20.6)
总量																	
大豆	39.8	48.0	89.6	13.6	26.0	(21.4)	(12.5)	(7.6)	4.3	(30.6)	8.1	(5.5)	(11.0)	2.1	4.0	(0.2)	(10.3)
铁矿砂及其精矿	(13.8)	0.5	12.4	(6.6)	47.9	(1.5)	0.8	(4.4)	2.7	8.3	6.4	(86.8)	(79.7)	9.2	11.9	10.3	(14.0)
原油	14.3	(15.3)	22.1	(1.9)	27.4	7.8	2.9	1.7	20.8	(11.5)	2.3	0.7	(12.2)	26.9	8.5	5.1	7.4
成品油	(12.6)	14.3	47.9	20.0	51.6	14.2	20.5	(5.6)	6.6	2.7	10.8	33.2	(1.1)	7.0	(4.8)	2.0	(23.4)
初级形态的塑料	(11.6)	4.2	15.1	2.7	4.8	(7.4)	(9.0)	(11.6)	(9.9)	(10.4)	0.6	9.5	1.0	0.6	(4.7)	(6.2)	(26.6)

资料来源：公司数据

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371